**RBC BlueBay – Giappone: le implicazioni globali di un cambiamento nel controllo della curva dei rendimenti**

**A cura di Russel Matthews, Senior Portfolio Manager, Global Macro, RBC BlueBay**

Stiamo arrivando al punto in cui gli Stati Uniti probabilmente inizieranno a sospendere i rialzi dei tassi, mentre riteniamo che in Europa la situazione dell’inflazione sia diversa. La Bce e la BoE potrebbero dover aumentare i tassi almeno altre due volte. **La Bank of Japan, invece, non ha ancora iniziato con i rialzi, ed è proprio l’incertezza sulla politica monetaria del Giappone a fornirci uno dei grandi trade strutturali per il 2023.**

L’esperimento giapponese di controllo della curva dei rendimenti

**Nel 2016 la BoJ ha istituito il controllo della curva dei rendimenti per stimolare i prestiti, la crescita e l’inflazione**, promettendo di acquistare tutti i titoli di Stato giapponesi necessari a limitare i rendimenti a un determinato livello per raggiungere il proprio **obiettivo di mantenere l’inflazione stabile**. La BoJ ha fissato i tassi di interesse a breve termine a -0,1% e i rendimenti dei titoli di Stato a 10 anni in una fascia che attualmente si colloca mezzo punto percentuale sopra e sotto lo zero. In questo modo si controlla la forma della curva dei rendimenti, comprimendo i tassi a breve e medio termine e cercando di impattare meno sui tassi a lungo termine.

Il mercato rinuncia a un cambiamento dicontrollo della curva dei rendimenti

**Il mercato si sta arrendendo all’idea che il nuovo governatore della Bank of Japan, Kazuo Ueda, non cambierà mai lo stimolo al controllo dei rendimenti del Giappone. Noi non siamo della stessa idea.** Riteniamo possibile che a luglio, o potenzialmente a giugno, la Bank of Japan farà una di queste due cose: allargare la banda di controllo della curva dei rendimenti fino a circa cento punti base o spostare in avanti il punto della scadenza della curva fino al punto della curva a cinque anni, lasciando sostanzialmente libero il decennale.

Quando inizierà ad accadere, sarà inevitabile che si muoveranno con decisione verso una normalizzazione e che si verifichi un’importante variazione del differenziale di rendimento.

La conseguenza sarà una forte volatilità

**Non si tratterà solo di un evento importante dal punto di vista idiosincratico, ma prevediamo anche che avrà un impatto a livello globale**. È probabile che questo provochi flussi di portafoglio da parte dei grandi investitori istituzionali giapponesi e **crei molta volatilità nei mercati dei tassi, ma anche molta volatilità e apprezzamento dello yen**. È su questo che puntiamo quest’anno. La tempistica è un po’ incerta, ma prevediamo che accadrà prima del previsto. Per questo motivo, **assisteremo a una maggiore divergenza e questo creerà di per sé maggiori opportunità.**